Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

НБУ відмовився від фіксованого курсу

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Страхи тривалих високих ставок спричиняють розпродажі на ринках облігацій

Минулого тижня сильні дані зайнятості в США підсилили очікування тривалих високих ставок і прискорили падіння ринкових активів, особливо облігацій. Серед небагатьох винятків були американські індекси акцій, які змогли дещо відновитись після чотиритижневої серії падінь.

Ринки державних облігацій

Інвестори потребують ОВДП з терміном обігу менше року

Минулого тижня Міністерство фінансів збільшило гривневі запозичення до максимуму з середини липня, але до кінця жовтня Мінфін має зосередитися на валютних облігаціях для рефінансування 700 млн погашень, що припадають на цей місяць.

Ціни єврооблігацій продовжили зниження

Українські єврооблігації ще подешевшали минулого тижня через посилення невизначеності з допомогою США.

Валютний ринок

НБУ відмовився від фіксованого обмінного курсу

З минулого вівторка НБУ відмовився від режиму фіксованого обмінного курсу, що існував 18 місяців, та перейшов до режиму керованої гнучкості.

Макроекономіка

Резерви НБУ скоротилися другий місяць поспіль

Валові резерви НБУ знизилися у вересні на 1.7% до $39.7 млрд. Це був другий місяць зниження резервів після того, як вони стійко зростали протягом березня-липня.

ПОНЕДІЛОК, 9 ЖОВТНЯ 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 жовтня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	20.00	+0bp	-500bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Коррахунки банків[3] (млн грн)	208,614	+4.04	+251.95
Деп.сертифікати4 (млн грн)	460,948	-9.20	+74.33

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (млн грн) (за 6 жовтня 2023[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	690,693	+0.00	+11.48
Банки	575,433	+0.32	+14.73
Резиденти[3]	118,961	+0.72	+75.01
Фіз.особи[4]	44,578	-7.74	+39.41
Нерезиденти[5]	46,766	-1.15	-31.59
Всього	**1,477,927**	**-0.10**	**+14.56**

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 6 жовтня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	36.6057	-0.89	-0.88
EUR/USD	1.0586	+0.12	+8.12
Індекс долара[2]	106.044	-0.12	-5.54
Індекс гривні[3]	115.926	+0.78	-0.33

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 9 жовтня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	**18.00**	**16.00**
12 місяців	**19.50**	**18.00**
Два роки	**20.00**	**18.75**
Три роки	**20.25**	**19.25**
12 місяців ($)	**5.00**	**4.50**
Два роки ($)	**N/A**	**N/A**

Джерело: ICU.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Огляд міжнародних ринків

Страхи тривалих високих ставок спричиняють розпродажі на ринках облігацій

Минулого тижня сильні дані зайнятості в США підсилили очікування тривалих високих ставок і прискорили падіння ринкових активів, особливо облігацій. Серед небагатьох винятків були американські індекси акцій, які змогли дещо відновитись після чотиритижневої серії падінь.

Вересневі дані про зайнятість у США виявилися змішаними, проте в цілому підтвердили хороший стан американського ринку праці. Згідно з даними Бюро статистики праці, створення робочих місць минулого місяця пришвидшилося до 336 тис., що виявилося вдвічі більшим за очікування. Рівень же безробіття залишився стабільним - 3.8%, перевищивши передбачені консенсус-прогнозом 3.7%. Також, згідно з даними дослідницького інституту ADP, знову зросла кількість робочих місць у приватному секторі, хоча й сповільнилася до мінімуму з січня 2021 р. Інші макроекономічні дані показали, що падіння виробничої активності в США у вересні сповільнилося, тоді як зростання в секторі послуг продовжилося, хоча й стало помірнішим. Стійкість американської економіки надає ФРС більшу свободу дій у боротьбі з інфляцією через підтримування ставок на високих рівнях.

Очікування тривалішого періоду високих ставок призвело до нової хвилі розпродажів на світових ринках облігацій. Зокрема, дохідності десятирічних казначейських облігацій США злетіли за минулий тиждень на 23 б.п. до 4.80%, дворічних – піднялися ще на 4 б.п. до 5.08%. У результаті дохідності десятирічних казначейських облігацій разом із дохідностями тридцятирічних паперів (5.10%) на кінець минулого тижня знаходилися близько максимумів із 2007 р. Індекс долара США DXY знизився за тиждень на 0.1% до 106.0. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, впав на 2.7%.

Водночас гравці американського ринку акцій не так чутливо сприйняли новини про зростання зайнятості, натомість позитивно сприйнявши ознаки його сповільнення, а також сповільнення росту заробітних плат. За підсумками тижня індекс S&P 500 піднявся на 0.57%, а Nasdaq Composite на 1.6%. Європейський Stoxx 600 не зміг оговтатися після розпродажів початку тижня й знизився на 1.2%. Глобальний All-World FTSE втратив за тиждень 0.5%.

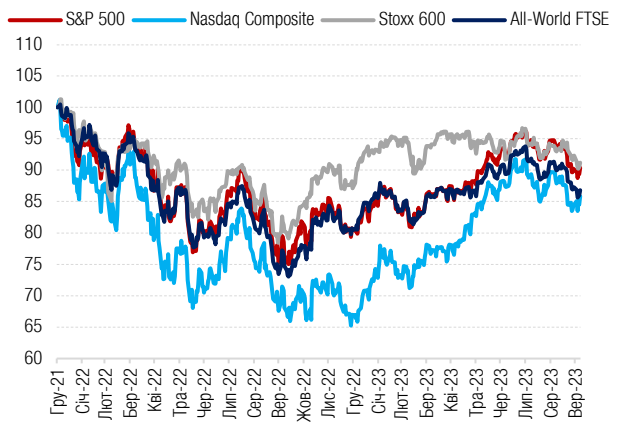
Очікування вищих ставок підсилило страх послаблення попиту на сировинні товари, що спричинило падіння майже за всіма ключовими позиціями на ринках сировини. Ціни на нафту зазнали одного з найбільших падінь, чому також сприяли новини про можливе близьке поновлення постачань на ринок сирої нафти з іракського Курдистану, а також новини про відміну заборони на експорт російських нафтопродуктів.

Погляд ICU: Окрім очікувань вищих ставок надовше, стрімке падіння вартості облігацій могла спричинити ціла низка інших факторів. Ключовими з них є підвищена пропозиція довгострокових казначейських облігацій США через зростання їхньої емісії Держказначейством, а також продажі з балансу ФРС. Водночас попит виявився недостатнім для підтримки котирувань облігацій, оскільки інвестори вже деякий час тримають достатньо великі позиції в них. Також утримуються від великих обсягів купівлі традиційно активні покупці Китаю і Японії.

Протилежна реакція американських акцій на сильні дані зайнятості може пояснюватися ринковою консолідацією після майже місячного падіння котирувань і намаганнями ринкових гравців зайти в позиції на локальних

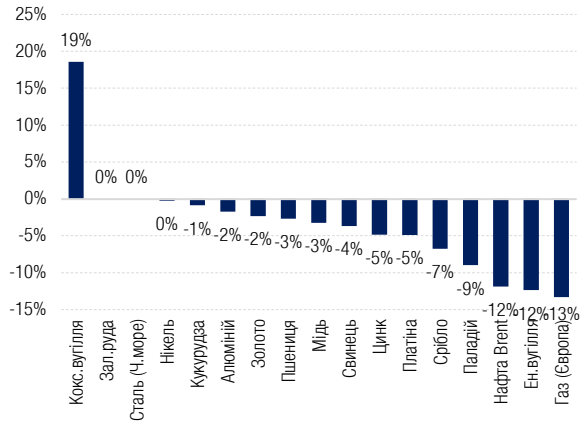
мінімумах. Подальший напрямок руху ринків цього тижня значною мірою визначить публікація вересневих даних індексу споживчих цін США.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

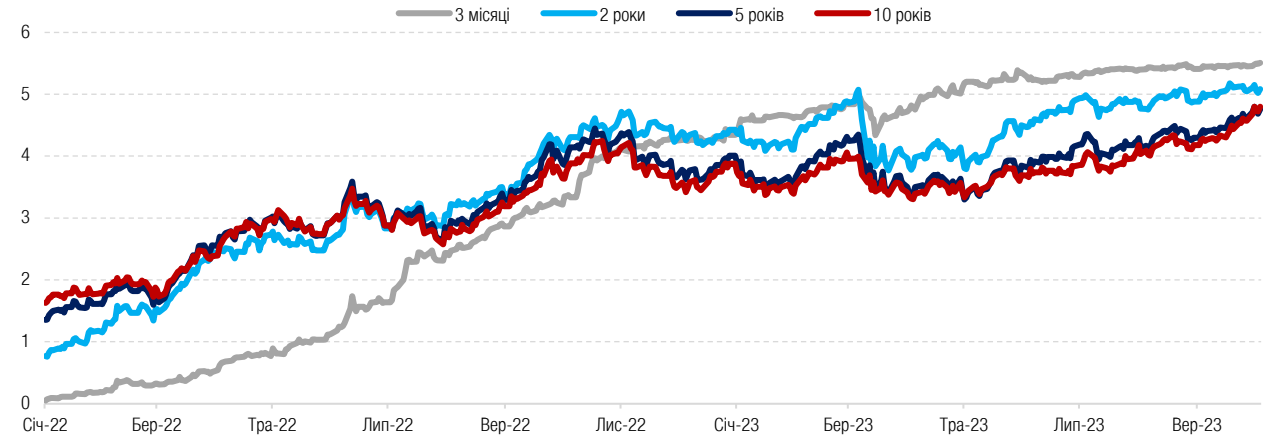
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Дохідність казначейських облігацій США за строками погашення, %

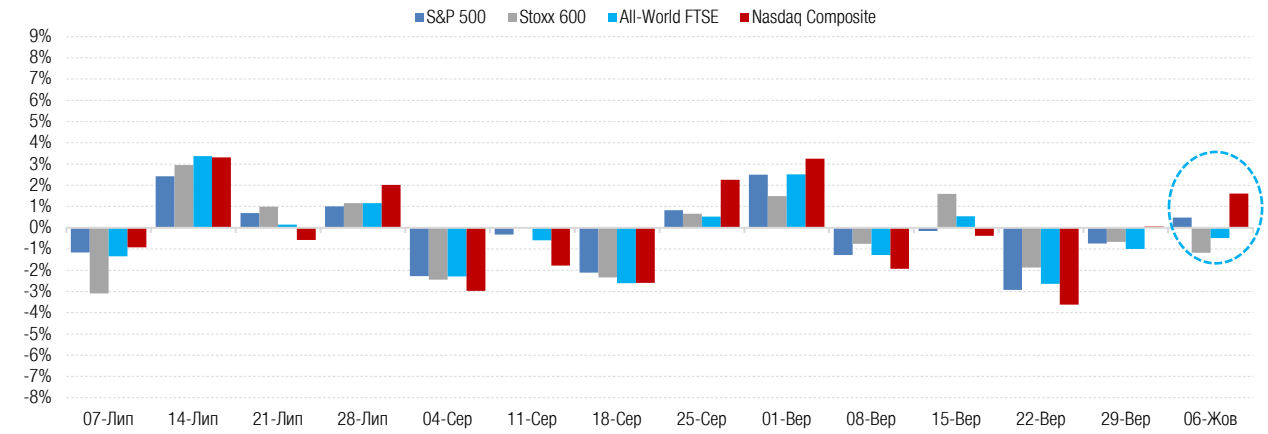
Дохідності довгострокових облігацій близькі до максимально високих з 2007 року



Джерело: Bloomberg

Графік 4. Тижнева динаміка фондових індексів у 2ПР23, %

Після чотиритижневого падіння американські індекси акцій змогли частково відновитися незважаючи на несприятливі глобальні тренди



Джерело: Bloomberg, ICU.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Ринки державних облігацій

Інвестори потребують ОВДП з терміном обігу менше року

Минулого тижня Міністерство фінансів збільшило гривневі запозичення до максимуму з середини липня, але до кінця жовтня Мінфін має зосередитися на валютних облігаціях для рефінансування 700 млн погашень, що припадають на цей місяць.

На первинному аукціоні минулого вівторка Мінфін залучив майже 12 млрд грн, розмістивши облігації з терміном обігу від року до трьох. Найбільший інтерес інвесторів був до річних паперів. Він у поєднанні із обмеженням на обсяг розміщення дав змогу знизити ставки за цим випуском облігацій до 17.55%. Це на 25 б.п. нижче, ніж дохідність за цими паперами, що була до зниження облікової ставки НБУ у вересні. Решту облігацій було розміщено за ставками, що після перегляду облікової ставки НБУ залишаються незмінними. Більше деталей в огляді аукціону.

На вторинному ринку обсяг торгів гривневими ОВДП зменшився до 5.3 млрд грн, або на 26% порівняно з попереднім тижнем. Більше третини цього обсягу торгів склали угоди з ОВДП з погашенням у найближчі дев'ять місяців, які не розміщуються на первинних аукціонах.

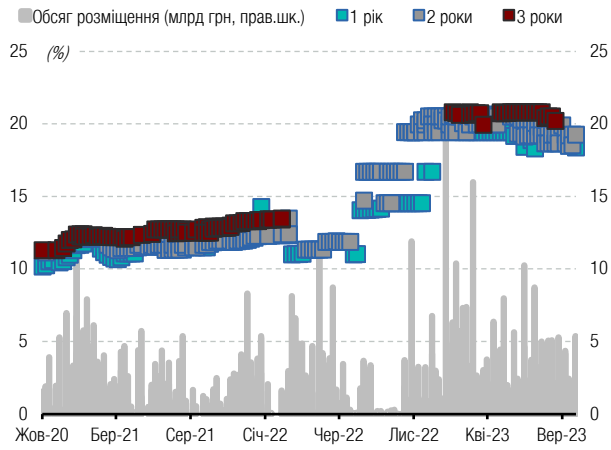
Погашення валютних ОВДП на $356 млн минулого тижня найбільше відобразилося на портфелях фізичних осіб, які скоротилися на 3.8 млрд грн. Портфелі інших груп інвесторів змінилися несуттєво завдяки більшим обсягам придбаних минулого тижня гривневих облігацій.

Погляд ICU: Міністерство фінансів продовжує рефінансувати поточні виплати в гривні та залучати додаткові ресурси для фінансування дефіциту бюджету. Цього тижня Мінфін обмежив обсяг розміщення валютних ОВДП на рівні $300 млн, що за наявності достатнього попиту дозволить рефінансувати майже весь обсяг здійсненого минулого тижня погашення. Для банків Мінфін запропонує завтра новий випуск гривневих облігацій із погашенням у вересні 2026 року, який у перспективі має стати резервним. Водночас небанківські інвестори, що віддають перевагу гривневим інструментам, можуть ще більше зосередитися на коротких паперах на вторинному ринку, оскільки нова пропозиція Мінфіну розпочинається з облігацій терміном обігу один рік.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

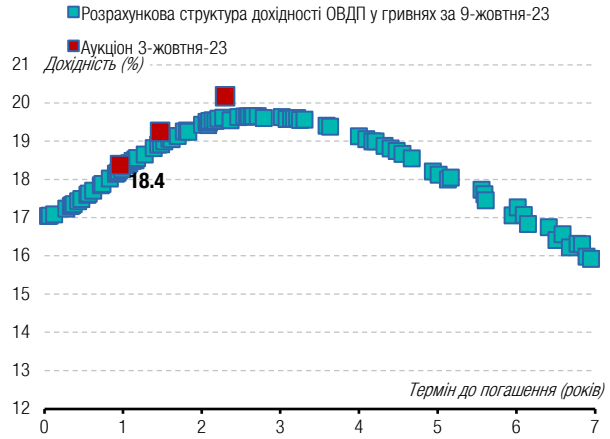
Графік 5. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд грн) та доходності (% річних)



Джерело: МФУ, ICU.

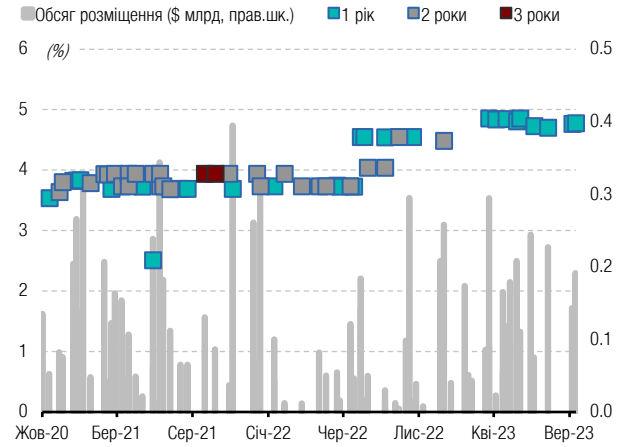
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

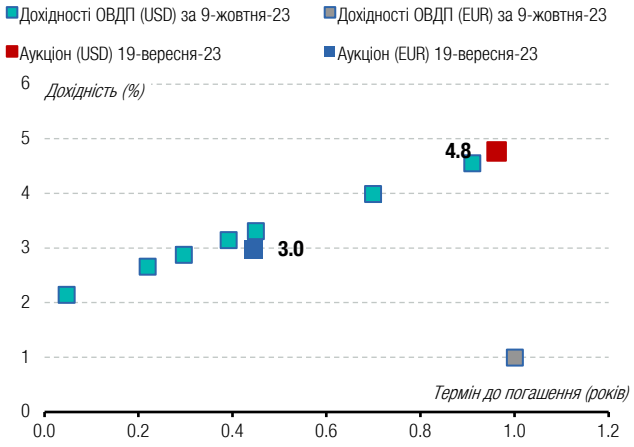
Графік 6. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів ($ млрд) та доходності (% річних)



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Ціни єврооблігацій продовжили зниження

Українські єврооблігації ще подешевшали минулого тижня через посилення невизначеності з допомогою США.

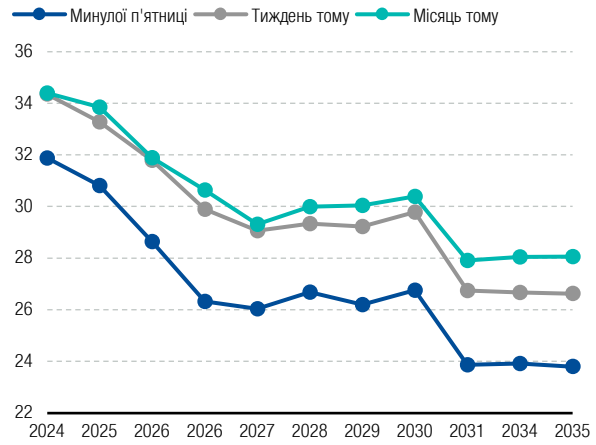
Ціни єврооблігацій упали минулого тижня в середньому майже на 10%, до 24-32 центів за долар. Діапазон цін для інструментів із різним терміном погашення розширився до понад 15%. ВВП-варанти подешевшали майже на 4 центи, або майже 9%, до 42 центів за долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Сентимент до ринків, що розвиваються, ще більше погіршився минулого тижня зі зниженням індексу EMBI на 2.7%. Для українських єврооблігацій його вплив посилився збільшенням невизначеності щодо фінансової допомоги від США. Звільнення з посади спікера Палати представників призупинило законодавчий процес у США, тож питання фінансової допомоги Україні не буде розглядатися найближчими тижнями. Ми очікуємо збереження високої волатильності цін на єврооблігації України.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

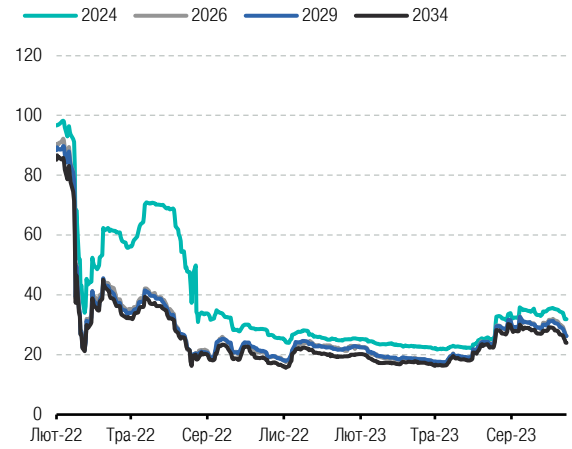
Графік 7. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, тиждень та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ відмовився від фіксованого обмінного курсу

З минулого вівторка НБУ відмовився від режиму фіксованого обмінного курсу, що існував 18 місяців, та перейшов до режиму керованої гнучкості.

Як ми й очікували, попит на валюту зріс. На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) придбали за чотири робочі дні $1.4 млрд валюти, що на 44% більше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Водночас пропозиція валюти від клієнтів банків (юрособи) зменшилася – вони за чотири дні продали лише $629 млн, що на 14% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня.

Зростання різниці між купівлею і продажем валюти клієнтами банків потребувало збільшених інтервенцій НБУ. За минулий тиждень НБУ продав із міжнародних резервів майже $1.2 млрд, зокрема приблизно $520 млн у вівторок та $240 у середу. Це найбільший тижневий обсяг інтервенцій із травня минулого року. Завдяки таким інтервенціям НБУ зберіг офіційний курс практично незмінним відносно попереднього тижня.

Роздрібний ринок також активно відреагував на оголошений у понеділок перехід до гнучкого курсоутворення. Можливість купувати валюту онлайн спричинила хвилю активності фізичних осіб, і денний обсяг придбаної безготівкової валюти склав $85.9 млн – найбільше від початку великої війни. За чотири робочі дні минулого тижня населення купило безготівкової валюти на $210 млн – це більше ніж удвічі перевищило обсяг купівлі за аналогічний період попереднього тижня. Водночас купівля готівкової валюти зменшилася всього на 2% до $317 млн (за чотири робочі дні).

Після незначних коливань у перші дні курсової гнучкості готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня майже не змінився порівняно з останнім днем вересня – 37.4-38.1 грн/$.

Погляд ICU: Перехід НБУ до керованої гнучкості валютного курсу очікувано призвів до більших інтервенцій, покликаних не допустити значної та швидкої девальвації чи високої волатильності офіційного курсу гривні. Тож ми очікуємо лише символічного здешевлення гривні до кінця року, яке не створить ризиків для економічної стабільності. Проте нервовість на ринку зберігатиметься в

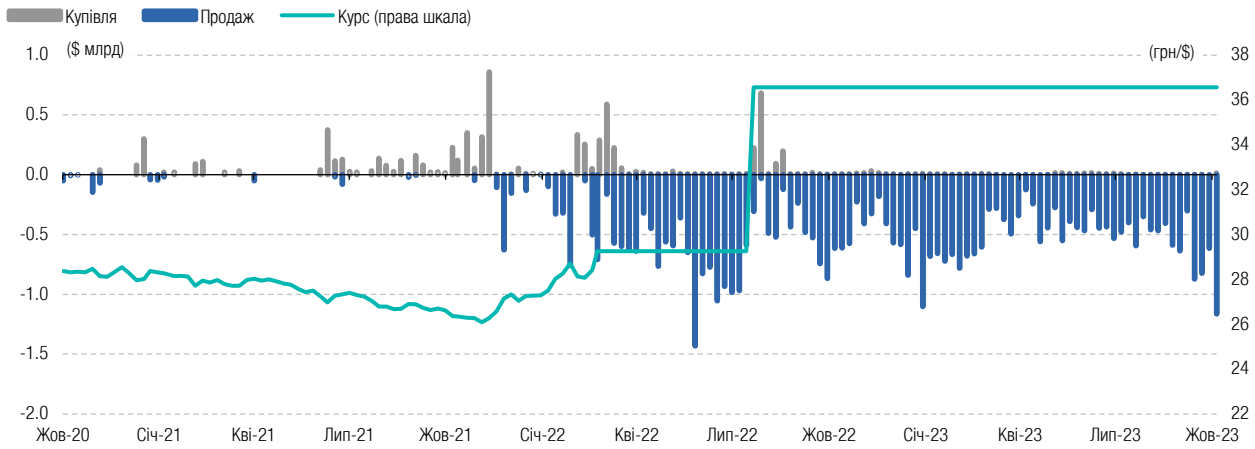
найближчі тижні, поки триватиме поступова адаптація учасників ринку до нових реалій.

У роздрібі на рішення НБУ найбільше відреагували в сегменті небанківських обмінних пунктів. Але коливання були нетривалими, адже населення стало купувати більше безготівкової валюти за привабливішим курсом на противагу дорожчій готівковій валюті. Тож наприкінці тижня роздрібний ринок уже заспокоївся, а денні обсяги купівлі валюти зменшувалися, що може продовжитися й цього тижня.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 8. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ. З 24.02.2022 використано офіційний курс НБУ



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Резерви НБУ скоротилися другий місяць поспіль

Валові резерви НБУ знизилися у вересні на 1.7% до $39.7 млрд. Це був другий місяць зниження резервів після того, як вони стійко зростали протягом березня-липня.

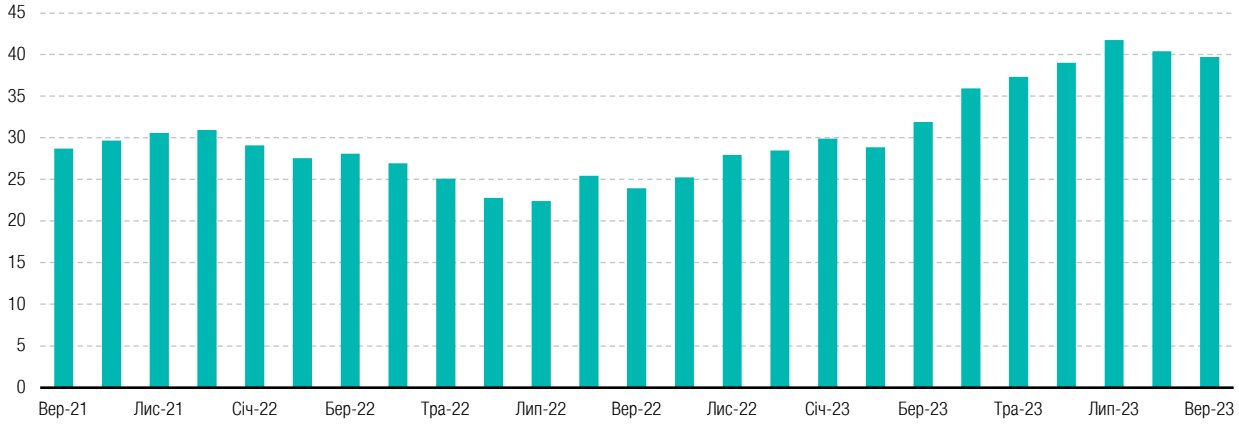
Скорочення резервів традиційно було в першу чергу обумовлено значними інтервенціями з продажу валюти НБУ – центральний банк продав $2.7 млрд, щоб збалансувати валютний ринок. Це другий найбільший обсяг інтервенцій із січня. Також близько $0.9 млрд було спрямовано на повернення позики МВФ. Водночас резерви НБУ поповнювалися завдяки кредиту від ЄС обсягом 1.5 млрд євро, гранту від США на суму $1.25 млрд та кредиту від Світового банку обсягом $0.1 млрд.

Погляд ICU: Резерви НБУ залишатимуться під значним тиском протягом жовтня, адже центральний банк змушений був різко збільшити обсяги інтервенцій із продажу валюти після переходу до режиму керованої гнучкості валютного курсу. У перший тиждень жовтня чисті інтервенції НБУ склали $1.15 млрд. Проте ми очікуємо, що й надалі витрати на інтервенції будуть значною мірою компенсовані надходженнями міжнародної фінансової допомоги. Ключовий ризик для резервів у 4кв23 – це пауза в надходженні фінансової допомоги від США. Перспективи та часові рамки затвердження нового пакету допомоги для України наразі не визначені через патову політичну ситуацію, що склалася у Конгресі США.

Віталій Вавpищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 9. Валові резерви НБУ, $ млрд

Резерви НБУ скоротилися другий місяць поспіль



Джерело: НБУ, ICU.

Ця сторінка для нотаток

Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна
Телефон: +38 044 3777040
WEB www.icu.ua

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Ваврищук
керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко, CFA
фінансовий аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко
керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків
фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.

Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на research@icu.ua.